

# バイデン政権の財政政策は経済成長率を押し上げる

## Topics

- ▶ バイデン大統領は就任後100日以内に、米国救済計画を成立させた後に、米国雇用計画、米国家族計画、と称する新たな財政政策プランを相次いで発表した。
- ▶ 新型コロナ対応として発動された拡張的な財政政策は2020～22年前半の2年超にわたり効果が続き、財政赤字は大幅に拡大した状況が続く。財政政策を大規模かつ機動的に使う必要性を、著名な経済学者が主張。
- ▶ 雇用計画、家族計画は所得分配政策の側面が大きい一方、歳出拡大を先行させ経済成長に配慮されている。

シニアエコノミスト 村上 尚己

## バイデン政権は矢継ぎ早に財政政策を公表

1月に始動したバイデン政権は、早々に米国救済計画を発表しました。打ち出された法案の多くが上下院で多数派を形成する民主党議員の賛成で可決し、3月11日にバイデン大統領による署名で成立しました。

更に、3月31日には米国雇用計画と称する2.7兆ドル規模の財政政策に続き、4月28日には1.8兆ドル規模の米国家族計画を発表しました。ハネムーン期間とされる就任後100日目までに、相次いで財政政策を打ち出して米国経済の復活を目指す姿勢を鮮明にしました。

3つの財政プランは、①米国救済計画が新型コロナ対応のために経済成長率を高める1～2年程度の短期の対応、②米国雇用計画、家族計画は10年程度の長期を見据えた政府支出拡大と所得分配政策、に大別することができます(図表1)。

## 財政赤字は戦時と同規模に拡大

短期的な対応である米国救済計画は1.8兆ドル(GDP比9%)の予算規模で、消費刺激が期待される現金給付(約4000億ドル)、失業給付拡大(約2000億ドル)、教育支援・児童手当控除(約3000億ドル)など中低所得者を対象とした所得支援が総額の約半分を占めます。更に、連邦政府から地方政府への支援金として3500億ドルが計上されました。財政収支悪化に直面する大都市の多くは民主党の地盤であるという政治的な理由から、共和党がこれに反対してきた経緯がありましたが、地方政府による「幅広く」かつ「きめが細かい」新型コロナ対応の支援策が可能になりました。

トランプ前政権が注力した現金給付、失業給付上乗せを通じた家計への所得支援が、新型コロナからの復調局面にある2021年も継続された上で、地方政府経由でのコロナ対応策が拡充されたと評価されます。米国救済計画は、家計所得や政府支出拡大を通じて、2021年から22年にかけての米国GDPを少なくとも5%程度押し上げ、ワクチン普及による経済正常化を強く後押しするでしょう。

トランプ前政権が発動した財政政策によって、米国の連邦政府の財政赤字は、20年12月時点でGDP対比16%と戦後最大規模に拡大していました(図表2)。米国救済法によって、2022年前半まではGDP対比15%を超える大幅な財政赤字が続く見通しです。債務残高はCBO(議会予算局)によれば、2021年にGDP対比130%まで一気に増える想定されています。

次ページへ続く

※巻末の投資信託に係るリスクと費用および注意事項を必ずお読みください。

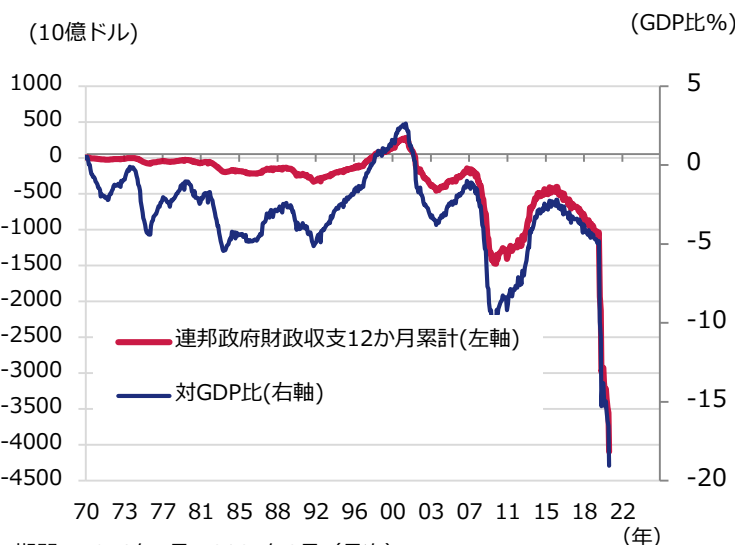
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

図表1 バイデン政権が打ち出した財政政策

財政政策	発表日	成立日	規模 (兆ドル)	概要	主たる財源
米国救済計画	1月14日	3月11日	1.8	現金給付、失業給付上乗せ、地方政府支援、コロナ対策等	国債発行
米国雇用計画	3月31日		2.7	インフラ投資、環境投資促進、製造業支援、医療・児童保育施設整備等	法人税等の増税
米国家族計画	4月28日		1.8	幼児教育促進、学校費用無償化、低所得者向け奨学金、産休介護疾病休暇の有給保障、児童税控除拡充等	富裕層への増税

出所：各種資料よりアセットマネジメントOneが作成

図表2 連邦政府の財政収支



期間：1970年1月～2021年3月(月次)

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

## 著名な経済学者の提言が拡張財政を後押し

従来の基準からみれば規格外ともいえる財政政策を、米国救済計画発動によってバイデン政権は行ったと評価できます。これが実現した背景には、プレーンとなっている著名な経済学者らが、公的債務残高拡大を問題視せず、経済安定のために財政政策を機動的・大規模に使うことができる、との考えを強めていることがあります。

オリヴィエ・ブランシャールMIT名誉教授は、Public Debt and Low Interest Rates (2019年2月)の論文で、経済成長率が名目金利を上回っている米国では、公的債務は財政コストではなく、経済厚生を低下させるコストにもならないとの考えを示しました。そして、妥当な公的債務水準を特定することは難しいので、公的債務については幅広く考えることができるとも主張しました。

ローレンス・サマーズ教授（ハーバード大学）は、ファーマン氏（元CEA委員長）との共著論文 A Reconsideration of Fiscal Policy in the Era of Low Interest Rates (2020年11月)において、「政府債務/GDP」は政策判断についてミスリーディングな指標であること、利払い費/GDPを抑制しながら、経済成長率を高める財政政策を行うべき、と指摘。そして、ゼロ金利下においては、拡張的な財政政策によって、政府債務/GDPが改善する点を強調しています。

著名な経済学者による真摯な議論が、バイデン政権の大規模な財政政策の発動を後押ししました。

## 長期的な所得分配政策

米国雇用計画と米国家族計画は、10年程度の長期にわたる歳出拡大（インフラ、環境投資、教育・育児支援、医療体制拡充など）を目指す一方、財源として法人税や富裕層への増税などがセットになっています（前頁図表1）。

増税は経済成長を抑制しますが、主要国で比べると米国の法人税や富裕層への税率は、相対的には低い状況となっています（図表3）。それらを、他国程度に引き上げつつ、低所得者への所得移転政策を進めて、所得格差是正を目指す民主党政権の政治的な意思が反映されています。この政策の経済全体への影響については様々な見方がありますが、消費性向が高い低所得者の所得を底上げする政策は、経済全体の成長を高める効果が大きい、と筆者は考えています。

低所得者への所得移転以外には、社会インフラや環境関連投資への財政支出による所得移転がメニューになっています。米国において社会インフラを拡充する政策には反対意見が少なく、公共インフラ充実が経済厚生を高める対応と評価できるでしょう。

一方、環境関連投資への歳出拡大は、バイデン政権が力を入れるとみられる気候変動対策に応じた対応と位置づけられます。具体的には、温暖化ガス削減につながる電気自動車の普及を後押しする支出などがメニューになっています。これらが、将来有益な投資になるかは、環境関連技術の動向次第なので、現状評価は難しいでしょう。一方、仮に、環境という名目によって、不要で過大な財政支出が行われれば、それが経済成長率を高める効果は小さく、場合によっては市場メカニズムを阻害する害悪が大きい対応になるリスクがあると懸念されます。

## 経済成長重視路線は徹底

米国雇用計画などの財政政策は、長期的な財政プランであり、最終的には歳出拡大と増税がほぼ中立になっています。ただ、増税を長期間かけて行うことで、当面歳出拡大が先行するスケジュールが示されています。これが実現すれば、2020年代半ば頃まで若干ながらも財政赤字が拡大するとみられます。

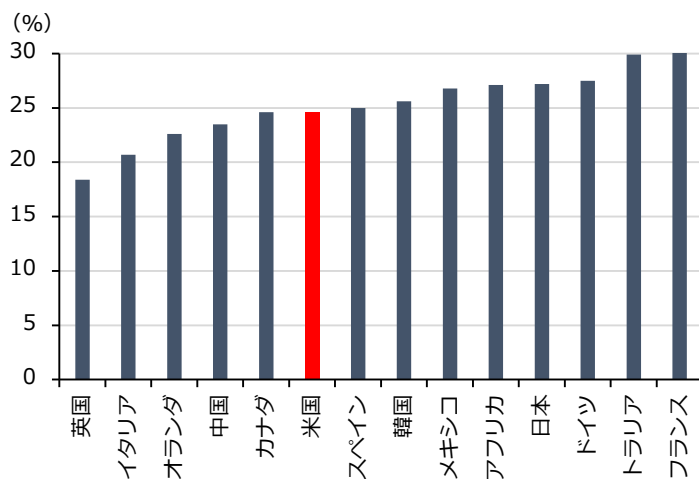
こうした意味で、経済成長を高めるために財政政策を積極的に使う、という米国救済計画と同様の考え方が、後続の財政プランにも踏襲されていると言えます。これらの政策立案には、著名な経済学者であるとともにバイデン政権によって政治任用されたイエレン財務長官が、積極的な財政政策に前向きであることが大きく影響していると、筆者は考えています。

なお、2021年半ばから議会で米国雇用計画などは審議される見込みですが、一部のメニューが削られて、民主党の賛成多数で2022年までに多くが成立する、と筆者は予想しています。

## 拡張財政と金融緩和が高成長を後押し

トランプ前政権の政策を一部引き継ぐ格好で、バイデン政権は拡張的な財政政策を強化しました。FRBによる強力な金融緩和政策との相乗効果が、2022年までの米国経済の高成長を強く後押しするでしょう。このため、日欧など他の主要先進国よりも、かなり高い経済成長が米国において実現する、と予想しています。

図表3 主要国の法人実効税率（2019年）



出所：OECDのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

## 投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

### 【投資信託に係るリスクと費用】

#### ● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

#### ● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

##### ■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

##### ■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

### 【ご注意事項】

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。

● 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。

● 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

● 投資信託は、

1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。